

HACIA EL FORTALECIMIENTO DE LOS SISTEMAS
FINANCIEROS RURALES EN AMERICA LATINA
Y EL CARIBE

Claudio González-Vega*

- * Profesor de Economía Agrícola y de Economía en la Universidad de Ohio State y anteriormente Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica. Este trabajo fue encomendado por la División de Servicios Agrícolas de la Organización para la Alimentación y la Agricultura (FAO) y se terminó de escribir en abril de 1985. El trabajo recoge varias ideas desarrolladas por el grupo de la Universidad de Ohio State y el autor desea reconocer la influencia de Dale W Adams, Arnoldo R. Camacho, Carlos E. Cuevas, Douglas H. Graham, Jerry R. Ladman, Richard L. Meyer, Jeffrey Poyo, Robert C. Vogel y J.D. Von Pischke, entre otros. El trabajo del grupo ha recibido apoyo financiero sustancial de la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos.

INDICE

I.	Introducción	1
II.	Servicios Financieros	5
III.	Sesgo Urbano del Desarrollo Financiero	8
IV.	Programas de Crédito Agropecuario	11
V.	Importancia de las Políticas no Financieras	15
VI.	Impacto de las Políticas Financieras	19
VII.	La Necesidad de Instituciones Viables	23
VIII.	La Importancia de la Movilización de Depósitos	25
IX.	Obstáculos a la Movilización de Depósitos	29
X.	Costos de Transacciones y Progreso Financiero	36
XI.	Conclusión	44
	Notas	49

Hacia el Fortalecimiento de los Sistemas Financieros Rurales en América Latina y el Caribe

Introducción

El papel del sistema financiero y la naturaleza de sus contribuciones al desarrollo económico han sido objeto de una atención creciente en América Latina y el Caribe durante la última década, tanto en la teoría como en la práctica.¹ La inflación, la internacionalización de los mercados financieros y la carga que representa la deuda externa explican este mayor interés en el desarrollo financiero, desde una perspectiva macroeconómica.² La falta de viabilidad financiera de muchas instituciones especializadas de crédito de desarrollo, elevadas tasas de morosidad, la baja calidad de los servicios financieros que se ofrecen y otras deficiencias constatadas de los proyectos tradicionales de crédito, incluyendo los diseñados expresamente para el sector agropecuario, explican la preocupación creciente, desde una perspectiva microeconómica.³ Al nivel conceptual, el trabajo pionero de Shaw, McKinnon y sus seguidores incorporó al dinero, las finanzas y las operaciones del sistema bancario en modelos de crecimiento y de desarrollo de maneras nuevas, más apropiadas para el diseño de políticas.⁴ Este mayor interés en el sistema financiero y una mejor comprensión acerca de su comportamiento e incidencia han tenido bastante influencia en las decisiones de política de muchos países latinoamericanos.

Hasta mediados de la década de los años 70, la inflación como problema crónico estaba limitada a unos pocos países, particularmente los del Cono Sur. Durante la última década, la inflación y las tasas de interés negativas, en términos reales, que de ella resultan han afectado a la mayoría de los países latinoamericanos, incluyendo aquellos adonde con anterioridad los precios habían sido relativamente estables, como en América Central y el Caribe. En muchos de estos países, la inflación sostenida ha sido consecuencia recientemente de la expansión demasiado rápida del crédito interno, en términos nominales, como resultado de intentos por financiar los déficits del sector público.⁵ En todos los casos, en su carácter de impuesto a las operaciones del sistema financiero, la inflación ha hecho menos atractivo mantener activos financieros nacionales, agravando así el problema de financiar la inversión y el capital de trabajo. Las distorsiones resultantes y la eventual destrucción de los sistemas financieros han atraído la atención hacia la importancia de una provisión eficiente de los servicios financieros. Por otra parte, intentos recientes por superar estas dificultades y estabilizar la economía han dado lugar a otros problemas, incluyendo tasas de interés reales demasiado elevadas en algunos países, lo que también ha acrecentado la preocupación por el desempeño del sistema financiero.⁶

Durante la década de los años 70, los mercados financieros mundiales proporcionaron volúmenes crecientes de fondos a los países de América Latina y del Caribe. Cuando el financiamiento externo se volvió menos disponible y más caro, sin embargo,

muchos países se vieron forzados a poner un mayor énfasis en la movilización de recursos internos. Dada la carga que la deuda externa representa, varios países han entendido que la movilización de fondos internos podría ayudar a reducir su dependencia del financiamiento externo. Además, muchos han aprendido que cuando los activos financieros nacionales ofrecen rendimientos menos favorables que aquellos disponibles en el extranjero, los mercados internacionales atraen los fondos de los hogares y las empresas residentes en el país y que el sistema financiero nacional se contrae con la fuga de capital resultante.⁷ Aún más, dadas tanto la resistencia política a una mayor carga tributaria como la necesidad de reducir los déficits del sector público, varios gobiernos han buscado promover la movilización de ahorros privados voluntarios a través del sistema financiero.

En unos pocos países (notoriamente Chile, Argentina y Uruguay), esta mayor atención hacia el papel del sistema financiero ha acompañado intentos importantes por liberalizar la economía, a través de reformas encaminadas a aumentar el papel de los mecanismos del mercado y a reducir las barreras existentes al comercio internacional y los movimientos de capital. No hay acuerdo entre los expertos acerca de las razones que explican la falta de éxito completo de algunos de estos esfuerzos. Más bien estas experiencias sugieren que la superación de la represión financiera aguda podría ser una tarea muy difícil y que aspectos importantes de implementación (oportunidad, velocidad y secuencia de las reformas de política) no han sido totalmente resueltos todavía.⁸

Una atención creciente hacia el desempeño de los mercados financieros rurales y el financiamiento de la agricultura ha tenido lugar paralelamente con este interés renovado en los vínculos entre las finanzas y el desarrollo.⁹ Los gobiernos y las agencias internacionales han manifestado una preocupación en aumento con la falta de éxito que los programas tradicionales de crédito han tenido en estimular la producción y en llegarle a una proporción sustancial de la población rural. Costos de transacciones elevados han reducido la viabilidad de muchos intermediarios y han excluido a muchos depositantes y deudores potenciales del acceso a los servicios financieros institucionales, particularmente en las áreas rurales. Estos costos, políticas incorrectas de precios de los productos financieros y elevadas tasas de morosidad han llevado a la insolvencia a muchas agencias de crédito agropecuario. La investigación conducida por el grupo de la Universidad de Ohio State y por otros ha demostrado que las políticas de crédito agropecuario han contribuido a una creciente concentración del ingreso, a una mala asignación de los recursos y a una mayor fragmentación de los mercados en muchos países.¹⁰ Existe un consenso creciente de que las políticas y procedimientos del crédito agropecuario necesitan también reformas urgentes, pero mucho menos se ha hecho en este sentido.

Las reformas financieras nacionales frecuentemente han dejado de lado a los mercados financieros rurales o han ignorado los problemas especiales asociados con las finanzas agropecuarias. Este trabajo recomienda a quienes toman decisiones de política que no se olviden de las finanzas rurales durante sus intentos

de liberalización. El trabajo reconoce que una mejor provisión de servicios financieros en las áreas rurales depende en última instancia del progreso sostenido y la integración del mercado financiero nacional. El trabajo también indica que las finanzas agrícolas plantean serios retos adicionales que no están siendo enfrentados adecuadamente. A menos de que se diseñen e implementen políticas, instituciones, regulaciones, incentivos y procedimientos más apropiados para la provisión de servicios financieros en las zonas rurales de los países de América Latina y del Caribe, las contribuciones de las finanzas al desarrollo agropecuario, a una mayor oferta de alimentos para todos y a un nivel de vida más elevado para la población rural no se lograrán plenamente.

Servicios Financieros

Las contribuciones recientes a la teoría de las finanzas y el desarrollo han examinado el papel del sistema bancario desde nuevas perspectivas. Shaw insiste en considerar al sistema financiero como un sector productivo más, con sus industrias, mercados, precios, instituciones y políticas.¹¹ Las empresas financieras combinan insumos, predominantemente humanos, a fin de producir un conjunto complejo de servicios financieros, usados principalmente como insumos intermedios en otros procesos productivos. En vista de que atrae recursos desde otras actividades, la operación del sistema financiero es costosa y se justifica sólo si sus servicios aumentan la productividad agregada suficientemente como para compensar por este costo de oportunidad.

Las contribuciones del sector financiero al crecimiento económico están asociadas con la provisión de varios tipos de servicios.¹² Frecuentemente las deficiencias de los sistemas y las instituciones financieras reflejan una falta de equilibrio en la provisión de estos servicios. El más básico es la provisión de los servicios de un medio de cambio. La monetización de la economía reduce los costos de conducir transacciones en los mercados de bienes y de factores, incrementando los flujos de comercio y aumentando el tamaño del mercado, con lo que se mejora la productividad de los recursos, a través de la especialización y la división del trabajo, mayor competencia, la explotación de economías de escala y la adopción de tecnologías modernas.

En segundo lugar, el sistema financiero proporciona servicios de intermediación entre unidades superavitarias (ahorrantes) y unidades deficitarias (inversionistas). Las unidades superavitarias poseen recursos propios abundantes, en comparación con sus propias oportunidades de inversión. Por eso ganan tasas marginales de rendimiento sobre sus activos bajas, en relación con las que las unidades deficitarias obtienen. Estas, a su vez, poseen pocos recursos, en comparación con sus oportunidades, por lo que podrían ganar tasas marginales de rendimiento relativamente elevadas, si tuvieran acceso a los recursos necesarios para aprovechar estas oportunidades.

En ausencia de mecanismos financieros, los productores están condenados a aprovechar sus oportunidades sólo en la medida en que se los permite su propia disponibilidad de recursos, mientras

que en otros casos se ven forzados a invertir sus recursos pobremente, en oportunidades marginales "inferiores." No hay razones para esperar que aquellos con la capacidad de ahorrar sean necesariamente quienes poseen las mejores oportunidades de inversión. Al hacer posible la división del trabajo entre ahorrantes e inversionistas, el sistema financiero ayuda a asignar los recursos más eficientemente, canalizándolos desde productores y áreas con un potencial de crecimiento limitado hacia aquellos donde una expansión más rápida es posible.

Cuando el sistema financiero le ofrece a las unidades superavitarias activos nuevos (por ejemplo, depósitos bancarios), que constituyen formas más atractivas de mantener la riqueza que sus inversiones marginales poco rentables, de esta manera contribuye a eliminar usos inferiores de los recursos y aumenta el ingreso de los ahorrantes. Los intermediarios financieros, a su vez, transfieren poder de compra sobre recursos a las unidades deficitarias, quienes poseen mejores oportunidades productivas, que de otra manera permanecerían sin explotar. Desde esta perspectiva, el sistema financiero le ofrece servicios valiosos no sólo a los prestatarios, quienes poseen mejores opciones, sino también a los depositantes, quienes en el margen poseen únicamente usos alternativos poco rentables para sus fondos.

En tercer lugar, el sistema financiero proporciona servicios de manejo del riesgo, las reservas y la liquidez. La mayoría de los agentes económicos acumula depósitos de valor para hacerle frente a emergencias o para aprovechar oportunidades futuras de inversión. El sistema financiero puede reducir los costos y los

riesgos de mantener estas reservas precaucionarias y de especulación. Finalmente, el sistema financiero también proporciona servicios de apoyo fiscal al sector público y contribuye al manejo de los cambios extranjeros. Políticas financieras correctas deben intentar alcanzar un equilibrio óptimo en la provisión de todos estos servicios financieros.

Sesgo Urbano del Desarrollo Financiero

Las disparidades entre el crecimiento y el bienestar rural y urbano observadas en muchos países de América Latina y del Caribe son a la vez ineficientes e injustas. Estas disparidades persisten porque sólo una proporción pequeña de la inversión va a la agricultura. La proporción del capital humano y de los servicios del sector público asignados a las áreas rurales es todavía menor. Las disparidades rural-urbanas han sido acentuadas por el deterioro de los términos de intercambio del sector agropecuario y los estímulos para que los ahorros rurales fluyan hacia la inversión industrial, cuando el valor del producto manufacturado ha sido incrementado artificialmente.¹³ El sesgo urbano del desarrollo financiero en muchos países latinoamericanos ha ocurrido paralelamente con y ha contribuido a esta concentración de la actividad económica en la ciudades.

La red de sucursales bancarias se ha concentrado en las zonas urbanas. De manera marcada, la mayor proporción de los fondos han sido movilizados y la mayor proporción de los préstamos han sido otorgados en las ciudades principales.¹⁴ Sólo

una pequeña proporción de la población rural ha tenido acceso al crédito formal, de parte de instituciones que han estado preparadas para ofrecer préstamos, pero no otros tipos de servicios financieros. Los fondos desembolsados por los bancos de desarrollo agropecuario y por las pocas otras instituciones con alguna presencia en las áreas rurales han provenido de los gobiernos, los bancos centrales y las agencias internacionales. Pocos productores rurales han tenido acceso a facilidades de depósito. La consecuencia ha sido una intermediación limitada entre los ahorrantes e inversionistas locales, lo que ha conservado amplias discrepancias entre las tasas marginales de rendimiento de las inversiones rurales y ha resultado en oportunidades perdidas para mejorar la asignación de los recursos. Por otra parte, instituciones financieras incompletas, que no han movilizado depósitos, han carecido de viabilidad financiera y han ofrecido servicios de calidad pobre.¹⁵

En unos pocos países, los gobiernos han promovido bancos rurales o la expansión de la red de sucursales rurales de los intermediarios nacionales.¹⁶ Aunque la ampliación de la red de sucursales aumenta el acceso de la población rural a los servicios financieros, se ha temido que los ahorros movilizados puedan ser canalizados hacia inversiones urbanas, descapitalizando aún más al campo. La solución a este dilema requiere reformas de política basadas en una mejor comprensión de la naturaleza y el papel del sistema financiero.

La fragmentación del mercado, el tamaño pequeño de las transacciones, los elevados costos de la información y riesgos

e incertidumbre sustanciales dan origen a costos de transacciones altos en los mercados financieros subdesarrollados. Como resultado, los rendimientos para los ahorrantes son bajos, el costo total de los fondos para los deudores es elevado, el tamaño de los mercados financieros es pequeño y el volumen movilizado de fondos y la variedad de servicios que se proporciona son muy limitados. Costos de transacciones no uniformes, mucho más elevados en las zonas rurales que en las urbanas, debido a la educación limitada de la población y la carencia de infraestructura, así como al pequeño tamaño, heterogeneidad y dispersión geográfica de las empresas rurales y a los riesgos más elevados que caracterizan a la economía rural, explican mucho del sesgo urbano del desarrollo financiero. Además, las políticas financieras han mostrado una tendencia a acentuar este sesgo. Las restricciones a las tasas de interés le han hecho más difícil a los intermediarios financieros atender a los clientes rurales.¹⁷ Las regulaciones de las actividades financieras, los prejuicios contra los prestamistas informales y las restricciones a la entrada a los mercados financieros institucionales han contribuido a este sesgo. Finalmente, las políticas de tipo de cambio han favorecido a los centros financieros extranjeros por sobre los nacionales.¹⁸

En resumen, el desarrollo económico tanto depende de como contribuye al crecimiento y diversificación del sistema financiero. La profundización financiera y la provisión de servicios financieros importan, en la medida en que ayudan a integrar los mercados, proporcionan incentivos para el ahorro y la inversión, estimulan a los ahorrantes a mantener una mayor propor-

ción de su riqueza en la forma de activos financieros nacionales, en lugar de activos improductivos que se buscan para protegerse de la inflación (inflation hedges), activos extranjeros y otros sustitutos del dinero, y canalizan los recursos hacia mejores usos alternativos. El progreso financiero resulta de la reducción de los riesgos y de los costos de transacciones, a través de la explotación de economías de escala y de economías de ámbito (economies of scope), la diversificación y manejo profesional de la cartera, la acumulación de información y el establecimiento de relaciones "banco-cliente". Regulaciones y políticas incorrectas, por otra parte, reprimen el desarrollo financiero. Las distorsiones y fragmentación originales, combinadas con políticas inapropiadas, han restringido la provisión de servicios financieros, particularmente en las áreas rurales de América Latina y del Caribe.

Programas de Crédito Agropecuario

Los volúmenes de crédito agropecuario otorgados en los países de América Latina y del Caribe continuaron expandiéndose durante la mayor parte de la década de los años 70 pero, cuando se les mide en términos reales, disminuyeron en varios países durante la crisis financiera de la primera parte de la década de los años 80. Aunque no se puede afirmar que todos los fondos prestados para propósitos agropecuarios hayan financiado efectivamente actividades adicionales en este sector, los volúmenes respectivos de fondos han sido sustanciales.¹⁹ Una porción elevada de

estos recursos ha provenido de las agencias internacionales, ya que los proyectos de crédito han continuado ofreciendo conductos relativamente expeditos para el desembolso de grandes sumas, pero intermediarios financieros nacionales también han contribuido, con una participación relativa creciente. En algunos países, el crédito agropecuario ha seguido representando el instrumento más importante de la estrategia para el desarrollo rural.

Objetivos múltiples y frecuentemente inconsistentes han caracterizado a la mayoría de las estrategias explícitas o implícitas de crédito agropecuario. La promoción de la expansión del producto, la adopción de insumos modernos y las inversiones en la finca se han combinado con intentos por ayudar a los productores pequeños y atacar la pobreza rural o por compensar a los agricultores por el impacto negativo de otras políticas que reprimen las ganancias de las operaciones agropecuarias y los ingresos rurales. Se ha pensado que el crédito es un instrumento que se puede utilizar para resolver muchos problemas y para alcanzar muchos objetivos diferentes de asignación de recursos y de distribución del ingreso. Sin embargo, la mejor comprensión de la naturaleza de las finanzas que ha resultado de la teoría y experiencia recientes sugiere que el crédito podría no ser un mecanismo eficiente para llevar adelante muchas de estas tareas tradicionales y que intentos de usarlo como una medicina que lo cura todo más bien han reducido su eficacia para lograr su propósito principal: la intermediación de fondos entre unidades superavitarias y unidades deficitarias.

Si los objetivos no han sido establecidos claramente y si

las tareas encomendadas han sido incompatibles, no resulta sorprendente que muchos de los programas de crédito agropecuario hayan mostrado deficiencias serias. Aunque se conoce muy poco (y muy poco puede ser descubierto en todo caso) acerca del impacto del crédito, en muchas oportunidades los préstamos no han incrementado ni el producto ni los rendimientos significativamente (al menos en las actividades a las que fueron destinados formalmente). La mayoría de las instituciones especializadas de crédito agropecuario han carecido de viabilidad financiera, pues las políticas de precios por sus servicios financieros no les han permitido proteger sus activos de la inflación o cubrir sus costos. En muchos casos, tanto los costos de transacciones del acreedor como los del deudor han sido demasiado elevados. Las pérdidas implícitas, combinadas con el impacto erosionante de la inflación, han descapitalizado muchas instituciones, mientras que otras han experimentado serios problemas de recuperación de los préstamos.²⁰

Además, a pesar de la expansión continua de los volúmenes de préstamos agropecuarios, los mercados institucionales de crédito han seguido caracterizándose por un acceso limitado a los servicios financieros y una elevada concentración de las carteras de préstamos.²¹ Sólo una pequeña proporción de los agricultores ha tenido acceso a préstamos de los intermediarios financieros formales. Hay razones para suponer que la proporción de los productores rurales de América Latina que reciben préstamos institucionales no ha aumentado más allá del 15 al 20 por ciento. En el mejor de los casos, esta proporción ha alcanzado

el 40 por ciento en unos pocos países; en varios otros ni siquiera ha sobrepasado un 5 por ciento.²² En cualquier caso, la proporción de agricultores que ha tenido acceso al crédito institucional de una manera continua, confiable, estable y permanente es mucho menor todavía.

Entre aquellos suficientemente privilegiados como para tener acceso a los préstamos institucionales, una proporción pequeña de su número ha recibido una proporción muy elevada de los fondos desembolsados. Típicamente, menos de un 10 por ciento del número de deudores ha capturado más del 80 por ciento de los montos prestados. Este alto grado de concentración de la cartera de préstamos ha implicado, a su vez, un elevado grado de concentración de la incidencia del subsidio otorgado a través del crédito, que usualmente caracteriza a los programas de crédito agropecuario, con consecuencias no deseadas sobre la distribución del ingreso. Además, la combinación de estos tres rasgos (acceso limitado, alta concentración y subsidios sustanciales) implica que sólo como un dos por ciento de los productores agropecuarios de América Latina y del Caribe han sido los beneficiarios de por lo menos un 80 por ciento de los sustanciales volúmenes de crédito otorgados y de una proporción similar del cuantioso subsidio implícito, ya que los préstamos han sido otorgados por menos de su verdadero precio. Aunque varias de estas deficiencias han caracterizado a las instituciones financieras y a los programas de crédito en general, éstas han sido particularmente agudas en el caso de las agencias y proyectos de crédito agropecuario.

La naturaleza especial de la economía rural explica parte de estos resultados. Los productores se encuentran dispersos y con frecuencia son menos accesibles, sus transacciones financieras son numerosas y muy pequeñas y ellos se enfrentan a riesgos más elevados y a variaciones inesperadas en precios y en rendimientos mayores que en el caso de productores de otros sectores. El ámbito reducido de las operaciones de las agencias especializadas de crédito agropecuario explica otra parte del problema. Las oportunidades limitadas para diversificar sus activos aumentan el riesgo de sus carteras, las fuentes de sus fondos restringen notoriamente su flexibilidad y rentabilidad y en ausencia de movilización de depósitos renuncian a información importante acerca de sus clientes. Políticas financieras rígidas y mal orientadas, que reducen los grados de libertad de las instituciones financieras, les imponen tareas imposibles o limitan severamente sus ganancias, también explican parte de las dificultades. Políticas no financieras, que reprimen los ingresos de los productores agropecuarios, acentúan aún más estos problemas.

Importancia de las Políticas No Financieras

El ambiente económico y las políticas que afectan el nivel y la variabilidad de las ganancias de los productores rurales y la capacidad para pagar deudas de los agricultores son crucialmente importantes para el desempeño de los mercados financieros rurales.²³ La fortaleza y el potencial de crecimiento de las instituciones de crédito agropecuario dependen en buena medida

de la solvencia y dinamismo de su clientela. Agricultores que reciben precios por sus productos que son demasiado bajos, que logran sólo obtener rendimientos pobres o inestables y que sólo tienen un acceso limitado a los mercados y a los servicios del sector público no pueden llegar a ser buenos clientes bancarios. Los ingresos bajos y las ganancias reprimidas limitan la capacidad de los agricultores para ahorrar y para colocar sus reservas y sus fondos excedentes con las instituciones financieras, disminuyen su deseo de pedir prestado y sus oportunidades para destinar rentablemente fondos a sus empresas y reducen su habilidad para y deseo de pagar sus préstamos. Las instituciones financieras rurales tendrán una mejor oportunidad cuando los rendimientos agropecuarios sean elevados, los ingresos rurales estén creciendo y las políticas económicas no discriminen contra los agricultores.²⁴

En el pasado, muchos países de América Latina y del Caribe adoptaron estrategias de desarrollo proteccionistas para su industrialización por la vía de la sustitución de importaciones que han reprimido los ingresos rurales.²⁵ Barreras arancelarias, incentivos tributarios, regímenes de tipo de cambio, control de precios e importaciones subsidiadas de alimentos han redirigido la inversión privada desde la agricultura hacia actividades manufactureras urbanas. Estas políticas no crearon un ambiente económico favorable al desarrollo de las instituciones financieras rurales. No obstante, el crecimiento cada vez menor del producto, debido a la penalización de la agricultura y de las exportaciones, y un reconocimiento cada vez mayor de la magnitud y naturaleza de las distorsiones y de los costos que han resultado de la estra-

tegia proteccionista han llevado a reformas de política en varios países de América Latina y del Caribe. Unos pocos están llevando adelante en este momento ajustes estructurales significativos, que le han atribuido un mayor énfasis a incentivos apropiados para el desarrollo agropecuario. Estos cambios de política son cruciales para la provisión sostenible de servicios financieros en las zonas rurales.

La experiencia de las dos últimas décadas también ha mostrado que con intervenciones de crédito no se puede corregir el impacto negativo de políticas no financieras represivas ni se puede compensar la falta de rentabilidad de las inversiones rurales. El crédito subsidiado no es un instrumento ni eficiente ni equitativo para compensar a los agricultores del sesgo urbano de la inversión del sector público y de las políticas de precios. Mientras que todos los agricultores han sufrido el impacto negativo de estas políticas, sólo unos pocos han tenido acceso a la compensación implícita en los préstamos subsidiados.²⁶ Como se indicó, una proporción muy pequeña de todos los productores rurales han capturado la mayor proporción de la transferencia ingresos implícita. Frecuentemente, estos deudores privilegiados han sido productores grandes, poseedores de inversiones adicionales en los sectores no agropecuarios favorecidos, quienes menos necesitaban la compensación.

Además, los productores que reciben el crédito subsidiado no necesariamente modifican sus decisiones de inversión y podrían no destinar, como consecuencia de los préstamos, fondos adicionales a sus actividades agropecuarias, más allá de lo que de

todas maneras hubieran hecho. En el margen, la baja rentabilidad de los esfuerzos agropecuarios continuará justificando la inversión de los recursos en otras actividades. A través de la sustitución interna de fondos, dada su intercambiabilidad (fungibility), productores con fuentes de financiamiento múltiples y opciones de inversión diversificadas usarán la mayor liquidez que resulta de su acceso al crédito para propósitos marginales más atractivos, diferentes a los manifestados explícitamente en los contratos de préstamo.²⁷

Préstamos subsidiados no convierten inversiones no rentables en rentables. El crédito, subsidiado o no, no puede eliminar las restricciones existentes sobre las ganancias. El crédito no hace disponibles los insumos requeridos, que no están siendo suministrados de una manera confiable. El crédito no construye los caminos que se necesitan para llevar los productos al mercado. El crédito no genera una demanda por cultivos que no se desean. El crédito no reduce los riesgos asociados con tecnologías de rendimientos muy variables; más bien, aumenta los riesgos. Los préstamos subsidiados simplemente otorgan una transferencia de ingresos a unos pocos, mientras que las actividades financiadas continúan no siendo rentables. En lugar de intentar compensar a los agricultores con crédito barato, los gobiernos debieran destinar su atención al papel de la tecnología y del desarrollo de la infraestructura, a fin de aumentar los rendimientos, y al papel de los incentivos y precios apropiados, a fin de estimular las inversiones rurales.²⁸

Impacto de las Políticas Financieras

En la mayoría de los países de América Latina y del Caribe, los mercados financieros son todavía comparativamente pequeños y la gama de los servicios financieros que se ofrecen en las áreas rurales es todavía bastante reducida. Recursos pobres, educación limitada, el aislamiento de los agentes económicos y la falta de integración de los mercados obstaculizan el desarrollo financiero, particularmente en los países más pobres y pequeños. Si los rendimientos de la riqueza física y humana son bajos, el ahorro, la inversión y la acumulación financiera parecerían no tener sentido. Costos de transacciones altos y riesgos elevados hacen que los contratos de préstamo o de depósito con las instituciones formales resulten demasiado caros para muchos productores rurales. En la mayoría de estos países, además, las políticas del gobierno han aumentado sustancialmente la represión financiera.²⁹

Las técnicas de represión financiera han sido numerosas y ampliamente practicadas.³⁰ Estas han incluido tasas de inflación elevadas, variables e impredecibles, que han impuesto un tributo sobre los poseedores de activos financieros nacionales. Las políticas de tipo de cambio que han sobrevaluado las monedas nacionales han hecho que los activos financieros extranjeros parezcan baratos y han favorecido la fuga de capital. Los límites y otras restricciones al nivel y estructura de las tasas de interés y a los precios de los servicios financieros han reducido la habilidad de las instituciones formales para movilizar

recursos nacionales y han requerido que el mercado se equilibre por medio de mecanismos de racionamiento distintos a los precios. Requisitos de encaje demasiado elevados e innecesariamente diferenciados han gravado aún más los fondos movilizados por el sector financiero y han aumentado los márgenes entre las tasas de interés pagadas sobre depósitos y las cobradas sobre los préstamos. Controles selectivos de crédito y asignaciones administrativas de fondos han reducido la eficiencia de los intermediarios financieros y han aumentado los costos de transacciones, mientras que las limitaciones a la entrada a los mercados financieros y las restricciones al manejo de las carteras han reducido la competencia y han disminuido la calidad de los servicios proporcionados. Los esquemas de redescuento, la asistencia financiera externa y el acceso a otras fuentes de fondos artificialmente baratas han desestimulado la movilización de depósitos del público.

La represión financiera ha hecho que los rendimientos de los activos financieros nacionales no resulten atractivos. En lugar de recompensar a los ahorrantes por su sacrificio de consumo presente y de inducirlos a que coloquen sus fondos excedentes con las instituciones financieras, las tasas de interés negativas, en términos reales, los han penalizado. Los depositantes no sólo no han recibido rendimientos atractivos, sino que implícitamente han sido obligados a pagar (un impuesto) por mantener sus ahorros en forma financiera. Por otra parte, a los deudores implícitamente se les ha pagado (un subsidio) para que retiren

sus préstamos, en la medida en que las tasas de interés reales que se han cobrado no han reflejado el verdadero valor de los derechos sobre recursos transferidos con los préstamos.

Tasas preferenciales para los préstamos agropecuarios han dado lugar a estructuras de tasas de interés invertidas. Los diferenciales de tasas no han reflejado los costos y riesgos de prestarle a las diferentes clases de deudores. Diseñadas para favorecer a clientelas marginales, estas tasas preferenciales han forzado a los prestamistas institucionales a cobrarle las tasas más bajas precisamente a aquellas clases de deudores a las que hubieran preferido cobrarles las tasas más elevadas posibles, en vista de los costos y los riesgos correspondientes. A pesar de las buenas intenciones que motivan estas políticas, las distorsiones inducidas en las estructuras de tasas de interés eventualmente restringen la disponibilidad de crédito para las clases de deudores en cuyo favor se han diseñado.³¹ Además, las reformas financieras en varios países latinoamericanos, que han permitido que la mayoría de las tasas de interés se mantengan a niveles acordes con la inflación, han conservado las tasas de interés sobre los préstamos agropecuarios a sus niveles preferenciales originales, aumentando aún más los diferenciales entre tasas y acentuando las distorsiones resultantes. Esta es una de las razones por las que es importante que estas reformas no ignoren a las finanzas rurales.

Las políticas que han reprimido al sector financiero han acentuado el sesgo urbano de su desarrollo. Tasas de interés por debajo de sus niveles de equilibrio han generado excesos de

demanda por préstamos, lo que ha necesitado el racionamiento para equilibrar el mercado. Los criterios de racionamiento han preferido con frecuencia el valor de las garantías sobre la rentabilidad de los proyectos, favoreciendo así no sólo a los deudores más acaudalados, sino también a aquellos con propiedades urbanas. En varios países, con frecuencia la tierra rural no está registrada y a menudo está expuesta a riesgos de invasión o de expropiación, lo que reduce aún más su valor como garantía. Los agricultores pequeños, en particular, han sido excluidos por procedimientos de racionamiento basados en hipotecas, mientras que empresas agropecuarias de extracción urbana han recibido la "tajada del león" en la asignación de los escasos fondos destinados a la agricultura.

Restringidos por la imposición de límites a las tasas de interés que se les permite cobrar, los acreedores institucionales han encontrado difícil cubrir los costos y los riesgos de movilizar depósitos en las áreas rurales y de otorgar crédito a clientelas marginales. Instituciones conscientes de sus costos han reaccionado reduciendo el tamaño de los préstamos que están dispuestas a otorgar, restringiendo los otros términos y condiciones de los contratos de crédito, o haciendo ambas cosas, con lo que han excluido a deudores potenciales del acceso a las carteras de préstamos. Frecuentemente, los mecanismos de racionamiento han descansado en la transferencia de costos de transacciones de acreedores a deudores. Además, conforme ha aumentado la represión financiera, usualmente con la aceleración de la inflación, las proporciones de las carteras de préstamos recibidas por clientes

pequeños, pobres, nuevos y más riesgosos y por otras clases de deudores especialmente costosas de servir han disminuido, conforme lo predice la "ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés".³² Estas consecuencias de políticas represivas se han acentuado con la crisis financiera reciente experimentada por varios países latinoamericanos. Conforme el tamaño real de las carteras de crédito se ha reducido, por efecto de la crisis, las clientelas rurales y, en particular, los pequeños agricultores han sido excluidos del crédito institucional más rápidamente que las clientelas urbanas.

La Necesidad de Instituciones Viables

La provisión de servicios financieros en las zonas rurales ha sido encomendada tanto a instituciones existentes (e.g. bancos comerciales) como a agencias recién creadas (e.g. bancos de desarrollo, proyectos especializados de crédito y cooperativas de ahorro y crédito). Aunque una amplia variedad de intermediarios han sido reclutados con este propósito, los proyectos de crédito agropecuario han encontrado muchos problemas comunes a lo largo de América Latina y del Caribe. En cierta medida, estos elementos comunes han reflejado intentos por reproducir arreglos que aparentemente han sido exitosos en otras partes; también han reflejado la influencia unificadora de las agencias internacionales. En parte, los elementos comunes han resultado de la aceptación generalizada y apriorística de ciertos supuestos acerca del comportamiento de los depositantes, deudores e interme-

diarios, que no necesariamente han sido validados por la realidad.³³ El hecho de que muy diferentes clases de intermediarios hayan experimentado todos problemas similares sugiere que el ambiente económico así como las políticas financieras y no financieras han sido determinantes más influyentes del éxito que las formas institucionales particulares.

A fin de llegarle a la población rural con servicios financieros no va a ser suficiente, por lo tanto, escoger o promover un tipo particular de institución. Instituciones financieras rurales viables y autosostenibles no han surgido todavía, a pesar de todos los fondos, subsidios y asistencia técnica proporcionada, durante las dos últimas décadas, a los bancos de desarrollo agropecuario, a las federaciones de cooperativas de ahorro y crédito y a otros intermediarios públicos y privados latinoamericanos.³⁴ Todos los tipos de intermediarios financieros encontrarán dificultades en servir las zonas rurales si los agricultores están reprimidos por las políticas de precios, si los intermediarios están reprimidos por las políticas financieras, si la inflación no es controlada y si las tecnologías apropiadas, la infraestructura y los servicios de apoyo no están disponibles. Independientemente de su forma particular, las instituciones financieras también fracasarán si su organización y políticas están basadas sobre supuestos incorrectos, si sus objetivos son contradictorios y están mal definidos, si carecen de un liderazgo fuerte y si proporcionan solamente una gama limitada de servicios financieros.

La Importancia de la Movilización de Depósitos

El papel de las instituciones financieras como intermediarios entre ahorrantes e inversionistas es crucial para el crecimiento económico. En este papel, estas instituciones deben ofrecer tanto servicios de crédito a las unidades deficitarias como facilidades de depósito a las unidades superavitarias. Ambos tipos de servicio son igualmente importantes, tanto desde la perspectiva de los tenedores privados de activos como desde la perspectiva social de la eficiencia económica y de la equidad. Combinados, los servicios de depósito y de préstamo contribuyen a la acumulación de capital y mejoran la asignación de los recursos. Los enfoques tradicionales de las finanzas rurales, sin embargo, han enfatizado la demanda de préstamos pero han descuidado la demanda por facilidades de depósito.³⁵

La provisión de servicios de depósito, sin embargo, proporciona un enfoque potencialmente muy atractivo a las políticas y acciones nuevas, encaminadas a expandir el grado de acceso de la población rural de América Latina y del Caribe a los servicios financieros.³⁶ Esta faceta del proceso de intermediación presenta oportunidades considerables para la innovación, porque usualmente muchos más hogares y empresas pueden ser atendidos con facilidades de depósito que con crédito. Especialmente entre aquellos con medios relativamente modestos o con operaciones productivas estacionarias (en equilibrio a la Schultz), la demanda por servicios financieros es primordialmente una demanda por un mecanismo seguro y conveniente para manejar fondos líquidos. Los

servicios de depósito pueden ser usados continuamente y proporcionan a los hogares y empresas rurales con un punto de entrada a las finanzas formales que en buena medida está bajo su control, lo que tiene un gran valor educacional, mientras que usualmente los préstamos institucionales son demandados en respuesta a situaciones y oportunidades especiales. Los préstamos más pequeños y a muy corto plazo, por otra parte, son generalmente proporcionados por fuentes informales de crédito, a costos de transacciones más bajos tanto para el deudor como para el acreedor. Estos intermediarios informales, sin embargo, no le ofrecen a la población rural ninguna o sólo muy limitadas oportunidades de depositar.

Mientras que la mayoría de las personas ahorra y maneja fondos líquidos en el curso natural de sus actividades económicas, muchos no buscan préstamos o no han demostrado todavía su elegibilidad (creditworthiness) con los acreedores institucionales. Eventualmente, sus actividades como depositantes con el intermediario facilitarán su acceso a los préstamos.³⁷ Las actividades de depósito contribuyen al establecimiento de esta elegibilidad al proporcionar información relacionada con flujos financieros que podrían ser utilizados para pagar préstamos, al crear una base de confianza entre deudor y acreedor y al reducir los costos y los riesgos de acumular el mínimo de capital propio que se requiere para ser elegible para un préstamo. La provisión de servicios de depósito es una manera estratégicamente atractiva de expandir el ámbito de interacción de los intermediarios formales con sus actuales clientelas y de atraer nuevos clientes,

promoviendo así la profundización financiera en las zonas rurales.

Varios países latinoamericanos, notoriamente Brasil y México, poseen sistemas institucionales de crédito agropecuario grandes, mientras que otros difícilmente proporcionan algún servicio financiero en las zonas rurales. Típicamente, estas zonas son atendidas por bancos especializados de desarrollo públicos y por cooperativas y asociaciones de ahorro y crédito, creados y financiados con asistencia sustancial de las agencias internacionales. Aunque estas instituciones han sido establecidas en un intento por superar la represión financiera nacional, las mismas han contribuido poco a aliviarla, mientras que en muchos casos más bien han aumentado la fragmentación del mercado y los costos de transacciones. Extremadamente dependientes de fondos externos, no han captado depósitos del público, aún cuando han estado autorizadas para aceptarlos.

Cuando han penetrado el campo, las instituciones recién creadas no han ofrecido facilidades de depósito ni han proporcionado servicios de transferencia de dinero, guardado valores o servido como fideicomisarios. Más bien, han sido "ventanas crediticias", minoristas de fondos prestables obtenidos de agencias internacionales o recibidos de los bancos centrales en términos concensionales. Han sido instituciones financieras incompletas, especializadas en procesar solicitudes de préstamos y en desembolsar fondos en condiciones especialmente favorables para los deudores. En su estructura y comportamiento han sido agencias "dominadas por los deudores".³⁸ Dado su acceso a recursos

con un precio inferior a su verdadero valor, disponibles para alcanzar metas de préstamo predeterminadas, estas instituciones han sentido poca compulsión y han recibido pocos incentivos para atraer los ahorros voluntarios de los hogares y empresas rurales.³⁹

Este descansar en los fondos públicos ha hecho a estas instituciones vulnerables y dependientes, como se ha puesto en evidencia durante la crisis financiera reciente. Dadas las demandas crecientes del sector público sobre el crédito interno y los límites a la capacidad de deuda externa de cada país, el acceso al "dinero fácil" se ha vuelto ilusorio y varias de estas instituciones se han visto forzadas a considerar seriamente la movilización de los ahorros financieros internos.⁴⁰

La dependencia de la tesorería nacional y de las agencias extranjeras ha limitado también su acceso a la información del mercado y ha impedido el desarrollo de relaciones "banco-cliente", cruciales para un manejo eficiente de la cartera. Esto podría también haber dado origen a una alienación de la agencia con respecto a su clientela y a la percepción por parte de los deudores de que el programa de crédito es una intromisión benevolente a ser explotada.⁴¹ En ausencia de actividades de movilización de depósitos, las instituciones especializadas de crédito han sido capaces de desarrollar una habilidad limitada para la toma de decisiones y han experimentado problemas de morosidad severos. Porque han concentrado su atención en una gama reducida de dimensiones de crédito, sus oportunidades para la diversificación de la cartera han sido extremadamente limitadas, aumentando aún más el riesgo de pérdidas por falta de pago.

Obstáculos a la Movilización de Depósitos

Si bien varias de las instituciones financieras que atienden las áreas rurales de América Latina y del Caribe han sido forzadas por la crisis reciente a buscar fuentes alternativas de fondos, estas han descubierto que la movilización de depósitos no es fácil y no puede improvisarse. Desafortunadamente, durante su expansión anterior sobre la base de fondos externos, estas agencias no acumularon la requerida experiencia y habilidad respecto a la movilización de depósitos, en una época cuando los recursos eran más abundantes y la competencia menos intensa. Su presente estructura financiera y la política de precios de sus servicios limitan severamente su capacidad para competir por fondos en las actuales circunstancias, en mercados financieros que se están contrayendo. En este sentido, su dependencia extrema de los fondos extranjeros o gubernamentales podría haber debilitado su capacidad para sobrevivir durante períodos de dificultades financieras.

En años recientes, los bancos de desarrollo agropecuario y las cooperativas de ahorro y crédito de varios países de América Latina y del Caribe han iniciado o expandido sus actividades de movilización de depósitos con un éxito relativo. Entre los ejemplos mejor conocidos se encuentran aquellos patrocinados y reportados por el grupo de la Universidad de Ohio State en Perú, Honduras y la República Dominicana.⁴² Estos experimentos, al contar con un seguimiento de cerca, han permitido una identificación detallada de los obstáculos y precondiciones para la

movilización, así como la experimentación con incentivos, procedimientos y políticas para atraer exitosamente los depósitos rurales.

Costos de transacciones elevados le quitan el atractivo a los ahorros financieros para los depositantes rurales. Largas distancias hasta las oficinas bancarias, horas inconvenientes de servicios bancarios, largas filas y atrasos así como el tamaño pequeño de las transacciones de una cuenta de ahorros aumentan estos costos y reducen los rendimientos netos de los depósitos. El éxito de las actividades de movilización de depósitos entre los pequeños ahorrantes rurales, por lo tanto, dependerá crucialmente de la habilidad del intermediario para reducir estos costos y/o aumentar los rendimientos suficientemente como para compensar a los depositantes por sus esfuerzos. La seguridad y la liquidez son características de las cuentas de depósito altamente valoradas entre la población rural.

La distancia a la oficina bancaria es un determinante importante de los costos de transacciones de un depositante. Aunque ha habido un aumento sustancial en el número de sucursales bancarias en varios países de América Latina y del Caribe, este ha sido predominantemente un fenómeno urbano. La difusión espacial de las oficinas bancarias hacia las áreas rurales que se ha observado en unos pocos países, además, ha estado asociada principalmente con los bancos de desarrollo públicos y con intermediarios no bancarios como las cooperativas de ahorro y crédito. Como estas sucursales rurales han ofrecido solamente préstamos pero no facilidades de depósito, la infraestructura bancaria

existente ha sido operada implícitamente con un exceso de capacidad no utilizada. Cuando este ha sido el caso, los bancos de desarrollo y las cooperativas de ahorro y préstamo debieran estar en posición de ofrecer servicios de depósito a costos administrativos adicionales relativamente bajos. Este ha sido el caso del Banco Agrícola de la República Dominicana, donde durante el año pasado se han movilizado depósitos en 22 agencias, con la adición de sólo tres empleados al personal total del banco.⁴⁴ Cuando una red de sucursales comparable no existe, la movilización de depósitos en las zonas rurales podría parecer demasiado costosa en ausencia de técnicas innovativas.⁴⁵

Dada su presencia en las áreas rurales por medio de una red de sucursales y sus vínculos con una clientela establecida, los bancos de desarrollo agropecuario se han convertido en candidatos importantes para experimentos en la movilización de depósitos rurales. Mientras que las deficiencias observadas de estas instituciones plantean serias dudas acerca del éxito y la sostenibilidad de estos esfuerzos de movilización, se piensa también que esta nueva dimensión podría contribuir a la corrección de varios de esos problemas típicos. Lo que se ha puesto de manifiesto, en todo caso, es que se necesitan varias precondiciones para tener éxito.

La operación de facilidades de depósito por parte de un banco de desarrollo agropecuario que no había ofrecido estos servicios antes debe usualmente estar precedida por un largo período de gestación y de compleja preparación.⁴⁶ Una movilización efectiva no se alcanzará a menos de que las autoridades,

la gerencia y el personal de la institución estén convencidos de que los esfuerzos son deseables y posibles. Varios métodos se pueden utilizar para lograr esta comprensión institucional acerca de la necesidad y los beneficios de la movilización de depósitos. El mito de que la población rural no posee activos que puedan ser transformados en depósitos y que no tiene un margen sobre el consumo para acumular aún más necesita ser cuestionado. Debe proporcionarse evidencia a fin de mostrar que los depositantes potenciales sí responden a rendimientos mayores, a costos de transacciones menores, a una mayor seguridad y liquidez y a otros incentivos económicos. La gerencia del banco debe entender los problemas asociados con el crédito subsidiado, las tasas de morosidad elevadas y la dependencia del financiamiento externo, a fin de que se pueda lidiar eficazmente con la oposición interna.⁴⁷

Igualmente, debe obtenerse el apoyo político para las reformas institucionales y de política tanto de las autoridades nacionales como de las principales agencias internacionales. Esto es particularmente crucial con respecto a los bancos centrales, a los que usualmente deberá solicitársele la autorización para los esfuerzos de movilización, así como la determinación de las estructuras de tasas de interés, requisitos de encaje y otros determinantes de la rentabilidad de los depósitos. La asistencia técnica puede jugar un papel importante en iniciar la consideración de los beneficios de la movilización de depósitos, pero la participación local en este proceso es crucial. En el caso de la República Dominicana, la combinación de discusión

pública durante varios años, trabajos de investigadores dominicanos, diálogo a fondo sobre políticas e innovaciones operacionales sobre una base piloto, apoyadas y estimuladas por una asistencia técnica flexible, ha probado ser un modelo poderoso para el cambio.⁴⁸ Las tensiones de política asociadas con la inconformidad de las agencias internacionales con el desempeño de los proyectos tradicionales de crédito y la resistencia de los deudores a los aumentos de las tasas de interés crearon un clima propicio para este diálogo. A principios de la década de los años 80 el rápido deterioro de la situación financiera forzó a las autoridades a enfrentar estos temas en términos más que académicos. La dura realidad de un acceso más restringido a las fuentes tradicionales de fondos creó los incentivos económicos requeridos para las nuevas actividades y, en general, causó que los bancos de desarrollo se volvieran más receptivos a los cambios propuestos.

Las reformas a políticas y procedimientos, los experimentos y los procesos de aprendizaje son caros. Aunque beneficios directos importantes se derivan para los bancos de desarrollo de la movilización de depósitos, los costos podrían ser demasiado elevados. Mientras que los datos disponibles de varios países apoyan la noción de que los hogares rurales pobres son capaces de utilizar activos financieros como reservas y como fuentes de liquidez, el tamaño pequeño de la mayoría de las cuentas por sí mismo aumenta los costos de operación de una manera sustancial. Además, el intermediario podría pensar que los riesgos asociados con el esquema de movilización son demasiado elevados, sobre

todo si su clientela tradicional consiste de unidades más acaudaladas o si todavía puede obtener fondos a costos menores de parte del banco central y de otras fuentes externas.⁴⁹ Cuando estos riesgos se deben a brechas en la información y a rigideces e inercias burocráticas, podría justificarse la intervención pública a fin de acelerar el proceso de innovación.⁵⁰ En cualquier caso, los rendimientos sociales de una red de servicios bancarios expandida en las áreas rurales usualmente parecieran ser mayores que los rendimientos privados para el intermediario, con lo que se justificaría un subsidio a las actividades iniciales de movilización, hasta que se alcanzara un óptimo. La asistencia externa puede jugar un papel clave, no sólo en inducir los cambios, sino también en ayudar a financiar los costos de instalación, incluyendo el entrenamiento, algunos gastos de promoción y los costos asociados con los cambios en la estructura y procedimientos institucionales.

La movilización de depósitos usualmente obliga a los bancos de desarrollo agropecuario y otros intermediarios a enfrentar nuevos dilemas acerca de su estrategia y organización así como cambios institucionales adicionales. Es decir, se hace necesario lidiar con un conjunto de problemas de "segunda generación".⁵¹ La necesidad de mantener registros y de calcular intereses sobre las cuentas de ahorro frecuentemente resulta en cargas adicionales para el personal y puede congestionar los sistemas de información existentes, posiblemente poniendo al descubierto sus deficiencias e induciendo su modernización. A fin de reducir los costos de manejo, se puede intentar experimentos con microcomputadoras.

Los gerentes de sucursal deben reinvertir rápidamente los fondos movilizados en préstamos, en vista de su costo, a fin de mantener su rentabilidad. Dada la fuente de estos fondos, los gerentes de sucursal deben tratar de prestarlos a clientes que demuestren una probabilidad de pago muy elevada. No sería aceptable perder los ahorros del vecino. Dada su experiencia previa con morosidad muy elevada, los gerentes de los bancos de desarrollo públicos y de las cooperativas de ahorro y crédito tienen que aprender a hacer decisiones rápidamente y al mismo tiempo ser muy selectivos con los deudores. Como resultado, la institución tiene que enfrentarse a una revisión de sus técnicas de manejo de cartera. En vista de que se le otorgará una mayor apreciación de la rentabilidad, el intermediario también debe reconocer la necesidad de reducir los costos asociados con las operaciones de depósito y de préstamo y con la morosidad, así como de aumentar los ingresos por intereses. Todo esto da lugar a nuevos cambios en la estructura, políticas y procedimientos institucionales y puede algunas veces plantear cuestionamientos fundamentales acerca de las regulaciones y políticas financieras nacionales.

En general, la introducción de actividades de movilización de depósitos crea desequilibrios y saca a la luz deficiencias que necesitan corrección. Si es exitoso, el experimento lleva a una evaluación global y una reestructuración del intermediario y a una revisión de sus políticas financieras, incrementándose así su viabilidad financiera y mejorándose la calidad de los servicios financieros proporcionados en las áreas rurales. Las tensiones institucionales creadas usualmente requieren cambios en

los sistemas de información y manejo de datos, en el grado de descentralización operativa, en el manejo de la cartera y el control de la morosidad y en los criterios y patrones de eficiencia administrativa. Además, todo esto requerirá de una reconsideración de la estrategia de recursos humanos de la institución y cantidades considerables de entrenamiento. El cambio dentro de la institución podría tener lugar rápidamente y en muchos frentes, agregándole a la fragilidad del experimento. La asistencia técnica puede jugar un papel clave en facilitar un esfuerzo importante de entrenamiento y la consolidación de las reformas.⁵²

Costos de Transacciones y Progreso Financiero

La existencia del sistema financiero se puede justificar solamente en presencia de costos en las transacciones económicas. Si las actividades económicas no encontraran fricciones, si todos tuvieran una visión perfecta del futuro y la información fuera gratuita, si completar las transacciones no requiriera tiempo y esfuerzo, no habría razón para que existieran el dinero y las actividades financieras.⁵³ El sistema monetario es una respuesta a los costos asociados con la conducción de transacciones en los mercados de bienes y de factores. La intermediación financiera es una respuesta a los costos de transacciones asociados con el contacto directo entre unidades superavitarias y deficitarias, el manejo de reservas y la reducción del riesgo. La provisión de servicios financieros reduce los costos de transacciones agregados en la economía, pero no los elimina completamente,

a la vez que el proceso de intermediación mismo introduce nuevos costos. El progreso financiero es esencialmente un proceso de reducciones adicionales en los costos de transacciones.

Lo que importa para efectos de las decisiones de inversión y como incentivo para la actividad económica es el costo total de los fondos para los deudores. Lo que importa para el comportamiento de los ahorrantes es el rendimiento neto de los depositantes. El costo total de los fondos para los deudores incluye, además del pago de intereses, un conjunto amplio de costos implícitos y explícitos, tales como honorarios de abogados y notarios, tarifas de documentación y registro, comisiones, impuestos, gastos de transporte y alojamiento, el costo de oportunidad del tiempo ocupado en conducir la transacción crediticia y en preparar planes de inversión, las propinas, etc. Los depósitos compensatorios que se le exigen a los deudores, los atrasos en el desembolso de los fondos y el financiamiento insuficiente que originan reducciones en los rendimientos, así como otras consecuencias de los mecanismos de racionamiento del crédito también aumentan los costos de transacciones del deudor. Los rendimientos netos de los depositantes se ven reducidos por impuestos, penalidades por retiro anticipado, gastos de transporte y alojamiento y el costo de oportunidad del tiempo gastado en depositar y retirar fondos. A la vez, el margen de intermediación debe cubrir los costos de movilización y de prestar en que incurre el intermediario y generar una ganancia. Los costos de movilización, además de los intereses pagados por los depósitos, incluyen los gastos de administración asociados con las cuentas, los costos

de promoción y el impacto de los requisitos de reserva. Los costos de prestar incluyen los costos de manejo de la cartera de préstamos (documentación, contabilidad, desembolso de los fondos y aceptación de pagos), los costos de reducir los riesgos de mora (evaluación, seguimiento, supervisión y cobro de los préstamos), así como las pérdidas debidas a falta de pago. La inflación erosiona el poder de compra de los depósitos y de las carteras de préstamos.

Todos los componentes de los costos totales de transacciones de las actividades financieras en las áreas rurales de América Latina y del Caribe son muy elevados. En el caso del Sistema Bancario Nacionalizado de Costa Rica, para préstamos agropecuarios, los costos de endeudarse distintos a los intereses representaron un promedio de 11,5 por ciento al año, por encima de una tasa de interés promedio del 13,6 por ciento anual. Mientras que los intereses cobrados variaron entre 8,0 y 26,5 por ciento, los costos de endeudarse adicionales al interés variaron entre 0,2 y 117,5 por ciento.⁵⁴ Esta dispersión enorme de los costos de transacciones entre deudores señala una fragmentación del mercado importante. En tres países diferentes se midieron costos adicionales a los intereses de hasta 12,0 por ciento del monto prestado, en promedio, con relación a préstamos o proyectos patrocinados por el BID.⁵⁵

Como los costos de transacciones por peso están relacionados negativamente tanto con el tamaño del préstamo como con el de la finca, su incidencia es altamente regresiva. Aunque hay un nivel mínimo de costos de transacciones aún en un sistema de

asignación del crédito eficiente, mucho del nivel y regresividad de estos costos de endeudarse pueden asociarse con las regulaciones y procedimientos que gobiernan el racionamiento del crédito y están, por lo tanto, afectados por el control de las tasas de interés. El tamaño y localización de la red de sucursales y el grado de descentralización de los procedimientos de aprobación de préstamos son factores claves entre los determinantes de la magnitud de estos costos. Los costos de prestar también tienden a ser muy elevados. Estos costos alcanzaron hasta un 24,0 por ciento en el caso de los proyectos de crédito del BID mencionados.⁵⁶ En Honduras, estos costos alcanzaron un promedio del 18,8 por ciento en el caso de un banco de desarrollo agropecuario y un 8,4 por ciento en el caso de los préstamos agropecuarios de un banco comercial privado.⁵⁷ La orientación de los préstamos (targeting), el racionamiento del crédito y la regulación excesiva y mal enfocada explican también buena parte de estos costos.

Las contribuciones del sistema financiero al desarrollo económico dependen del tamaño de los mercados financieros, en términos reales, de la calidad y cantidad de los servicios proporcionados y de la eficiencia con que estos servicios se suministran. Esta eficiencia se mide por la magnitud y dispersión de los costos de transacciones que se le imponen a todos los participantes en los mercados financieros, efectivos y potenciales. El progreso financiero se refleja en una reducción de estos costos de transacciones, con lo que el costo total de los fondos para los deudores disminuye, al mismo tiempo que el rendimiento neto para los depositantes aumenta. Como consecuencia, la sociedad usa menos recursos

en la operación del sistema financiero, las divergencias entre las tasas marginales de rendimiento a lo largo de la economía se reducen y la calidad de la inversión mejora y se cosechan los frutos de mercados más amplios.

Si lo que importa es el costo total de los fondos para los deudores y el rendimiento neto de los depositantes, el énfasis que la actividad reguladora ha puesto en el nivel de las tasas de interés está mal enfocado. El objetivo tradicional de un "crédito barato" está claramente justificado. Lo que hemos aprendido, sin embargo, es que los límites a las tasas de interés no necesariamente hacen al crédito barato.⁵⁸ Las investigaciones recientes del grupo de la Universidad de Ohio State han mostrado que los niveles de las tasas de interés y de los costos de transacciones no son independientes. Los límites a las tasas de interés que se cobran sobre los préstamos están frecuentemente asociados con aumentos más que proporcionales en los otros costos de endeudarse y, por lo tanto, con un costo total de los fondos mayor.⁵⁹

En efecto, la incidencia de los costos de transacciones sobre los deudores, intermediarios y depositantes no está prede-terminada. Gastos en que los acreedores incurren bajo circunstancias dadas pueden ser transferidos a los deudores cuando las circunstancias cambian.⁶⁰ Esta incidencia se ve altamente afectada por las regulaciones y por las respuestas de los participantes en el mercado, en sus esfuerzos por evadir las restricciones que las regulaciones les imponen. El resultado final depende de las restricciones tecnológicas y regulatorias existentes, así como de las elasticidades correspondientes. En particular, al

enfrentarse a límites a las tasas de interés los acreedores equilibrarán el mercado reduciendo el tamaño de algunos de los préstamos otorgados y restringiendo los términos y condiciones de otros contratos de préstamo. Ambos tipos de respuesta resultan en costos de endeudamiento, distintos a los intereses, más elevados, que restringen el acceso al crédito de una manera no uniforme.⁶¹

Los costos de transacciones no pueden ser reducidos por decreto. El crédito no puede hacerse barato simplemente con límites a las tasas de interés. Los costos de transacciones disminuirán solamente con una mayor integración del mercado, mayor competencia, el aprovechamiento de economías de escala, la división del trabajo y la especialización, una mejor utilización de la capacidad existente y la diversificación de la cartera. Un desarrollo financiero global que lleve a una mayor profundización de los mercados financieros reducirá los costos de transacciones. Estos costos también disminuirán con las economías de ámbito (economies of scope) y la producción conjunta de varios servicios financieros. Las actividades de movilización de depósitos y el desarrollo de relaciones "banco-cliente" reducen tanto los costos de prestar como los de endeudarse. Los costos de transacciones disminuirán particularmente con el cambio tecnológico: innovaciones como la banca electrónica, las agencias móviles, los préstamos a grupos, los préstamos sin garantía real, líneas de crédito abiertas, etc.⁶² La expansión de la red bancaria y mejores horas de atención también reducirán estos costos. Los costos de transacciones

disminuirán con la eliminación de restricciones y regulaciones innecesarias, el abandono de los préstamos orientados (targeting), la descentralización de la administración bancaria y la simplificación de los procedimientos.

La fragmentación, heterogeneidad, dispersión geográfica, tamaño pequeño de los agentes y de sus transacciones, riesgos elevados e incertidumbre aumentan sustancialmente los costos de transacciones en los mercados financieros rurales. En varios países de América Latina y del Caribe, estos costos son tan elevados que será casi imposible llegarle a la población rural con un conjunto completo de servicios financieros institucionales modernos, en el futuro cercano. Los mercados financieros rurales, sin embargo, consisten tanto de intermediarios financieros formales como de agentes financieros informales. Cada uno de estos participantes en el mercado proporciona servicios legítimos y apropiados para diferentes tipos de clientes. Cada uno posee ventajas comparativas específicas que se reflejan en la magnitud de los costos de transacciones resultantes. Las estrategias y políticas financieras deben permitir el desarrollo de ambos tipos de intermediario y promover una división del trabajo eficiente entre ellos.

Muy poco se conoce acerca de los mercados financieros informales de América Latina y del Caribe.⁶³ Préstamos dentro y entre unidades familiares son comunes en la economía rural, a la vez que mercaderes y terratenientes con frecuencia asumen el papel de prestamista. Los patronos-prestamistas usualmente proporcionan semillas y otro capital de trabajo a los aparceros y

reciben el interés en especie. Los comerciantes-prestamistas que extienden crédito a pequeños agricultores, también juegan un papel importante en las áreas rurales. Las asociaciones de ahorro y crédito informales más complejas y los banqueros locales parecen ser comparativamente menos importantes en América Latina que en Asia o Africa.⁶⁴ Las casas de empeño se encuentran en varios países, mientras que las asociaciones de ahorrantes tienen una importancia menor. Más importantes son los arreglos financieros asociados con los canales de mercadeo principales: procesadores y exportadores de tabaco, café, azúcar y otros intermediarios. Estos agentes, como las cooperativas, representan minoristas eficientes de fondos, pero a la vez son muy dependientes de sus vínculos con otras instituciones que poseen ventajas comparativas en el mayoreo de fondos. Como resultado, las relaciones entre las finanzas formales e informales son competitivas, facilitadoras y complementarias.

Con el desarrollo financiero, los intermediarios institucionales tienden a crecer más rápidamente que los mercados informales. La mayor competencia tiende a reducir las tasas de interés sobre los préstamos y a incrementar los rendimientos a los depositantes. La complementareidad resulta de la "piramidación" de las relaciones financieras: deudores con los intermediarios institucionales pueden encontrarse en una buena posición para, a su vez, prestarle informalmente a otros que a la agencia formal le resultan más costosos de atender. Las interacciones entre los agentes formales e informales reducen aún más la fragmentación e integran los mercados financieros. Tales co-

nexiones dinámicas ayudan a reducir los costos de transacciones y aumentan el acceso a los servicios financieros. En el pasado, la intervención gubernamental ha estado dirigida hacia la eliminación del sector informal y hacia la regulación estricta del sector formal, lo que ha reducido su capacidad para competir con el primero. Este enfoque no ha sido satisfactorio. Un nuevo enfoque de política debe reconocer y promover las relaciones entrelazadas y amplias entre las diferentes clases de agentes financieros, en un mercado estrechamente integrado.

Conclusión

El papel de las finanzas en el desarrollo de las zonas rurales de los países de América Latina y del Caribe ha sido objeto de una atención creciente durante la última década. La aceleración de la inflación, el sesgo urbano del desarrollo financiero y las deficiencias de los programas tradicionales de crédito agropecuario explican buena parte de esta preocupación creciente. Desafortunadamente, la mayoría de las reformas financieras en el Hemisferio han dejado de lado a los mercados financieros rurales y han ignorado los problemas especiales asociados con las finanzas agropecuarias. Si bien una mejor provisión de servicios financieros en las áreas rurales depende del crecimiento e integración del mercado financiero nacional, debe revisarse las políticas, instituciones, regulaciones, incentivos y procedimientos a fin de enfrentar los retos especiales planteados por las finanzas rurales.

La naturaleza especial de la economía rural explica en parte las dificultades encontradas para penetrar el campo con servicios financieros. Los productores son muy heterogéneos y están geográficamente dispersos, sus transacciones financieras son numerosas y muy pequeñas y los riesgos son elevados. El ámbito limitado de las agencias especializadas de crédito agropecuario explica parte del problema. La mayoría de estas instituciones han sido intermediarios incompletos, extremadamente especializados en el desembolso de préstamos, en términos concesionales, para poblaciones meta estrictamente definidas. Al descuidar la movilización de depósitos, estas instituciones han carecido de viabilidad financiera, han experimentado tasas de morosidad muy elevadas y le han impuesto altos costos de transacciones a los deudores. Las políticas que han reprimido los ingresos rurales y han aumentado su variabilidad han agravado aún más la situación. Ganancias reducidas limitan la capacidad para ahorrar, para colocar reservas líquidas con las instituciones financieras, para endeudarse y para pagar los préstamos. Políticas financieras rígidas y mal orientadas han acentuado los problemas, al reducir la flexibilidad y rentabilidad de los intermediarios que atienden las áreas rurales, al imponerles tareas imposibles o al forzarlos a evadir las regulaciones mediante una reducción de su presencia en el campo. Las dificultades comunes experimentadas por todos los tipos de intermediarios sugieren que el ambiente económico y las políticas financieras y no financieras son determinantes poderosos del desempeño de cualquier intermediario.

A fin de alcanzar la población rural con servicios financieros no será suficiente promover un tipo particular de institución, como las experiencias recientes lo ilustran. Supuestos, políticas y regulaciones deben cambiar. Los servicios de depósito representan un enfoque atractivo para estas nuevas políticas y acciones. Esta dimensión del proceso de intermediación presenta un ámbito considerable para la innovación porque muchos más hogares y empresas pueden ser atendidos con facilidades de depósito que con crédito. Los intermediarios informales poseen una desventaja comparativa en la movilización de depósitos. Los depósitos sin embargo, le proporcionan a la población rural un punto de entrada a las finanzas formales que está básicamente bajo su control y que contribuye al establecimiento de su elegibilidad como deudores. Las relaciones "banco-cliente" que resultan reducen los costos de transacciones tanto para los deudores como para los acreedores.

La movilización de depósitos rurales no es fácil, como lo han confirmado los experimentos recientes con bancos de desarrollo agropecuario y cooperativas de ahorro y crédito. Si bien algunas de estas instituciones poseen una amplia red de sucursales, debido a su anterior expansión sobre la base de fondos públicos o extranjeros "baratos", no acumularon la experiencia y habilidad necesaria para la movilización de depósitos y están encontrando difícil competir por fondos en mercados financieros en contracción. La oferta de los nuevos servicios de depósito, además, usualmente requiere de un largo proceso de preparación y de cambios organizacionales importantes.

Es necesario obtener la comprensión institucional y el apoyo político para las reformas. Políticas y procedimientos deben ser revisados. Innovaciones deben ser introducidas a fin de reducir los costos de transacciones y los riesgos de los depositantes y aumentar sus rendimientos netos. Nuevos dilemas acerca de la estructura y estrategia institucionales deben ser enfrentados y es necesario lidiar con problemas de "segunda generación". Los experimentos, revisiones de política, cambios de procedimiento y procesos de aprendizaje son caros y riesgosos. Para acelerar el proceso de innovación podría necesitarse subsidios e intervenciones públicas, a la vez que la asistencia externa tiene oportunidad de jugar un papel clave en promover los cambios y en financiar algunos de los costos del aprendizaje.

El indicador más básico del progreso financiero es una disminución de los costos de transacciones, que reduzca el costo total de los fondos para los deudores, aumente el rendimiento neto de los depositantes o logre ambas cosas. Excepto cuando son el resultado de la regulación excesiva, los costos de transacciones no pueden ser reducidos por decreto. En particular, los límites a las tasas de interés usualmente no logran que el crédito sea barato, dado el impacto que tienen sobre el acceso a los préstamos y sobre los costos de endeudarse adicionales a los intereses. Más bien, los costos de transacciones disminuirán con la competencia y la integración del mercado, con las economías de escala y de ámbito, con la acumulación de información y con las innovaciones financieras. El enfoque principal de las políticas diseñadas para promover el desarrollo financiero en

las zonas rurales deben ser cambios en las tecnologías financieras que reduzcan los costos de transacciones. Demasiada atención a las estructuras de tasas de interés y la orientación de los préstamos han reducido el énfasis en la urgente necesidad de mejorar las funciones de producción de servicios financieros.

Notas

1. Una literatura en aumento ha reflejado esta atención creciente hacia las finanzas. Véase, por ejemplo, Adolpho Ferreira de Oliveira et al., Mercado de Capitais e Desenvolvimento Económico, Río de Janeiro: Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, 1977; Bernardo Paúl, ed., El Desarrollo Financiero de América Latina y el Caribe, Caracas: Instituto Interamericano de Mercados de Capital, 1981; Eduardo Sarmiento, ed., Políticas de Tasas de Interés, Inflación y Desarrollo en América Latina, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1982; Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo, La Banca de Desarrollo en América Latina: Fuentes de Financiamiento, Lima, 1974; James A. Hanson, ed., La Captación y Movilización de Recursos por las Instituciones Financieras de Desarrollo, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1980; Nicholas Bruck, ed., Mercados de Capitales Bajo Inflación, Buenos Aires: Bolsa de Valores de Buenos Aires, 1982; y Michael Connolly y Claudio González-Vega, eds., Economic Reform and Stabilization in Latin America, New York: Praeger, 1985, entre otros.
2. Las razones macroeconómicas para el mayor interés en los mercados financieros y la movilización de recursos internos se examinan en The World Bank, Industry Department, Financial Development Unit, Review of Financial Sector Work, Washington, D.C., octubre de 1983. Véase también Pedro Aspe Armella, Rudiger Dornbusch, and Maurice Obstfeld, eds. Financial Policies and The World Capital Market: The Problem of Latin American Countries, Chicago: The University of Chicago Press, 1983.
3. Las deficiencias microeconómicas de los proyectos de crédito agropecuario han sido resumidas por Dale W Adams y Douglas H. Graham, "A Critique of Traditional Agricultural Credit Projects and Policies," Journal of Development Economics, vol. 8, 1981, pp. 247-266.
4. Edward S. Shaw, Financial Deepening in Economic Development, New York: Oxford University Press, 1973; y Ronald I. McKinnon, Money and Capital in Economic Development, Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1973.
5. Claudio González-Vega, "Impacto de la Crisis Económica sobre la Movilización de Recursos Internos en Centro América," Tercera Conferencia Internacional sobre el Desarrollo Financiero de América Latina y el Caribe, Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Caraballeda, Venezuela, marzo de 1985.

6. Véase, pro ejemplo, Roberto Zahler, "Recent Southern Cone Liberalization Reforms and Stabilization Policies. The Chilean Case, 1974-1982," Journal of Interamerican Studies and World Affairs, Vol. 25, No. 4, noviembre de 1983, pp. 509-562.
7. Guillermo Ortiz, "Currency Substitution in Mexico. The Dollarization Problem," Journal of Money, Credit and Banking, Vol. XV, No. 2, May 1983; Claudio González-Vega, "Evolución Reciente del Sistema Financiero Hondureño. 1978-1984," Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras, Studies in Rural Finance, The Ohio State University, y Claudio González-Vega, "Crisis y el Sistema Bancario Costarricense," Ciencias Económicas, Vol. V, No. 1, junio de 1985.
8. Ronald I. McKinnon y Donald J. Mathieson, "How to Manage a Repressed Economy," Princeton University: Essays in International Finance, No. 145, diciembre de 1981; Sebastian Edwards, "The Order of Liberalization of the External Sector of Developing Countries," Princeton University: Essays in International Finance, No. 156, diciembre de 1984; James Hanson y Jaime de Melo, "The Uruguayan Experience with Liberalization and Stabilization: 1974-1981," Journal of Interamerican Economic Affairs, noviembre de 1983; Mohsin S. Khan y Roberto Zahler, "Trade and Financial Liberalization in the Context of External Shocks and Inconsistent Domestic Policies," en Michael Connolly y Claudio Gonzalez-Vega, eds., Economic Reform and Stabilization in Latin America, cit., y Sebastian Edwards y Sweder van Wijnbergen, "The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization: Consequences of Different Sequencing Scenarios," Ibid.
9. Gordon Donald, Credit for Small Farmers in Developing Countries, Boulder, Colorado: Westview Press, 1976, y J.D. von Pischke, Dale W Adams y Gordon Donald, eds. Rural Financial Markets in Developing Countries. Their Use and Abuse, Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1983.
10. Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds., Undermining Rural Development with Cheap Credit, Boulder Colorado: Westview Press, 1984, y Rural Financial Markets in Jamaica, A Special Issue of Social and Economic Studies, Vol. XXXII, No. 1, marzo de 1983.
11. Edward S. Shaw. Op. cit.
12. Millard Long, "A Note on Financial Theory y Economic Development," en J.D. von Pischke, Dale W Adams and Gordon Donald, eds., Op.cit., y Claudio González-Vega, "Los Mercados Financieros Rurales en la República Dominicana: Un Marco Teórico de Referencia para su Investigación," Studies in Rural Finance, The Ohio State University, 1983.

13. Michael Lipton, Why Poor People Stay Poor, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1977.
14. Claudio González-Vega y Arnoldo R. Camacho, "Finance and Rural-Urban Interactions in Honduras," XIX International Conference of Agricultural Economists, Malaga, Spain, agosto de 1984 y Claudio González-Vega y Arnoldo R. Camacho, "Flujos Regionales de Fondos y Prestación de Servicios Financieros en las Zonas Rurales de Honduras," Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras, Columbus: Studies in Rural Finance, The Ohio State University, febrero de 1985.
15. Compton Bourne y Douglas H. Graham, "Problems with Specialized Agricultural Lenders," en Dale W Adams, Douglas H. Graham and J.D. von Pischke, eds. Undermining Rural Development with Cheap Credit, cit.
16. Claudio González-Vega, The Rural Banking System of the Philippines, Washington, D.C.: The World Bank, 1975, Claudio González-Vega, Indonesia: Financial Services for the Rural Poor, Jakarta: Resources Management International, 1982, y Claudio González-Vega, "Small Farmer Credit in Costa Rica: The Juntas Rurales," Small Farmer Credit in Costa Rica, Washington, D.C.: AID Spring Review of Small Farmer Credit, Volume II, 1973.
17. Claudio González-Vega, "Credit-Rationing Behavior of Agricultural Lenders: The Iron Law of Interest-Rate Restrictions," en Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds. Undermining Rural Development with Cheap Credit, cit.
18. Claudio González-Vega y Arnoldo R. Camacho, "Foreign Exchange Speculation, Currency Substitution, and Domestic Resource Mobilization," en Michael Connolly y John McDermott, eds., The Economics of the Caribbean Basin, New York: Praeger, 1985.
19. J.D. Von Pischke y Dale W Adams, "Fungibility and the Design and Evaluation of Agricultural Credit Projects," American Journal of Agricultural Economics, Vol. LXII, No. 4, noviembre de 1980, y Cristina C. David y Richard L. Meyer, "Measuring the Farm Level Impact of Agricultural Loans," John Howel, ed. Borrowers and Lenders. Rural Financial Markets and Institutions in Developing Countries, London: Overseas Development Council, 1980.
20. Douglas H. Graham, et al. An Assessment of Rural Financial Markets in Honduras, Columbus: Studies in Rural Finance, The Ohio State University, 1981, y Ohene Owusu Nyanin, "Lending Costs, Institutional Viability and Agricultural Credit Strategies in Jamaica," Social and Economic Studies, Vol. XXXII, No. 1, marzo de 1983.

21. Claudio González-Vega, "Cheap Agricultural Credit: Redistribution in Reverse," en Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds., Undermining Rural Development with Cheap Credit, cit.
22. Gordon Donald, Credit for Small Farmers in Developing Countries, Boulder, Colorado: Westview Press, 1976.
23. Cristina C. David, "Credit and Price Policies in Philippine Agriculture," en Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds., Undermining Rural Development with Cheap Credit, cit.
24. Dale W Adams y Robert C. Vogel, "Rural Financial Markets in Low Income Countries: Recent Controversies and Lessons," Economic Development Institute Course, Washington, D.C.: The World Bank, 1985.
25. Ian Little, Tibor Scitovsky and Maurice Scott, Industry and Trade in Some Developing Countries. A Comparative Study. London: Oxford University Press, 1970 y John Cody, Helen Hughes, y David Wall, eds., Policies for Industrial Progress in Developing Countries, New York: Oxford University Press, 1980.
26. Paulo F. Cidade de Araujo y Richard L. Meyer, "Política de Crédito Agrícola no Brasil: Objetivos e Resultados," en Alberto Veiga, ed., Essaios sobre Política Agrícola Brasileira, Sao Paulo: Governo do Estado de Sao Paulo, Secretaria da Agricultura, 1979 y Claudio González-Vega, "Las Políticas de Tasas de Interés y la Asignación del Crédito Agropecuario por las Instituciones Financieras de Desarrollo en América Latina," en Eduardo Sarmiento, ed., Políticas de Tasas de Interés, Inflación y Desarrollo en America Latina. cit.
27. J.D. Von Pischke y Dale W Adams, op. cit., y Dale W Adams y Claudio González-Vega, "Interest Rates and Factor Use in Agriculture", XIX International Conference of Agricultural Economists, Malaga, Spain, agosto de 1985.
28. Food and Agriculture Organization, "Agricultural Price Policies in Latin America and The Caribbean", XVIII FAO Regional Conference for Latin America and The Caribbean.
29. Ronald I. McKinnon, Op. cit.
30. Edward S. Shaw, Op. cit.
31. Edward J. Kane, "Good Intentions and Unintended Evil: The Case Against Selective Credit Allocation", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. IX, 1977.

32. Claudio González-Vega, "On the Iron Law of Interest Rate Restrictions. Agricultural Credit Policies in Costa Rica and Other Less Developed Countries", Ph.D. Dissertation, Stanford University, 1976.
33. Dale W Graham, Op.Cit.
34. Richard L. Meyer, "Rural Deposit Mobilization: An Alternative Approach for Developing Rural Financial Markets". AID/IFAD Experts Meeting on Small Farmer Credit, Rome, junio de 1985.
35. Robert C. Vogel, "Savings Mobilization: The Forgotten Half of Rural Finance", en Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds., Undermining Rural Development with Cheap Credit, cit.
36. The World Bank, Agriculture and Rural Development Department, Economics and Policy Division, "Effective Operations in Rural Financial Markets and Agricultural Credit: An Approach Paper", Manuscrito sin publicar, diciembre, 1983.
37. La demanda por un préstamo y la expectativa de obtener uno podría ser un incentivo fuerte para depositar con un intermediario en particular. Este ha sido claramente el caso con respecto a las cooperativas de ahorro y crédito. Jeffrey Poyo, "El Azar Moral en la Movilización de Ahorros por las Cooperativas de Ahorro y Crédito en Honduras", Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras, cit.
38. Término usado por Flannery para caracterizar las cooperativas de ahorro y crédito. J. Flannery, "An Economic Evaluation of Credit Unions in the United States", Federal Reserve Bank of Boston Research Report, 1974.
39. Walter Schaefer-Kehnert y J.D. Von Pischke, "Agrarkreditpolitik", in Peter Von Blanckenburg, ed., Handbuch der Landwirtschaft und Ernährung in den Entwicklungslandern, Vol. 1, Stuttgart: Verlag Eugen Ulmer, 1982.
40. Claudio González-Vega, "Crisis, Financial Markets, and Foreign Assistance in Low Income Countries", Allied Social Sciences Meeting, San Francisco, California, diciembre de 1983.
41. J.D. Von Pischke y Dale W Adams, "The Political Economy of Specialized Farm Credit Institutions in Low Income Countries", Staff Working Paper No. 446, Washington, D.C.: The World Bank, 1981.

42. Véase Paul Burkett, "Savings Mobilization in the Third World: Theory and Evidence from Peru," Ph.D. Dissertation, Syracuse University, 1984; The Inter-American Development Bank, "The Role of National Development Finance Institutions in the Mobilization of Domestic Resources in Latin America", XII Meeting of Technicians of the Central Banks of the American Continent, Ottawa, Canada, octubre de 1976; Jeffrey Poyo, "La Movilización de Ahorros por las Cooperativas de Ahorro y Crédito Rurales en Honduras", Studies in Rural Finance, The Ohio State University, 1983; y Jeffrey Poyo, "La Captación de Depósitos en el Banco Agrícola de la República Dominicana", Studies in Rural Finance, The Ohio State University, 1985.
43. Claudio González-Vega y Arnoldo R. Camacho, "Flujos Regionales de fondos y Prestación de Servicios Financieros en las Zonas Rurales de Honduras", Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras, cit.
44. Jeffrey Poyo, "La Captacion de Depósitos en el Banco Agrícola de la República Dominicana", cit.
45. Paul Burkett y Robert Vogel, "Deposit Opportunities for Small Savers", manuscrito sin publicar, 1985.
46. Claudio González-Vega, "Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic. Progress Report," Studies in Rural Finance, The Ohio State University, junio de 1984.
47. Claudio González-Vega y Jeffrey Poyo, "The Political Economy of Deposit Mobilization in the Agricultural Development Banks", Studies in Rural Finance, The Ohio State University, 1985.
48. Charles Blankstein y Jerry Ladman, "Report of Evaluation of the Rural Savings Mobilization Project", US-AID, Santo Domingo, febrero de 1985.
49. Paul Burkett y Robert Vogel, Op.cit.
50. V.V. Bhatt, "Interest Rate, Transaction Costs, and Financial Innovations", Savings and Development, No. 2, 1979, pp. 95-126.
51. Claudio González-Vega, "Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic. Second Progress Report", Studies in Rural Finance, The Ohio State University, noviembre de 1984, y Jeffrey Poyo y Claudio Gonzalez-Vega, "Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic. Third Progress Report", Studies in Rural Finance, The Ohio State University, abril de 1985.
52. US-AID, "Dominican Republic. Rural Savings Mobilization. Project Paper Supplement", Santo Domingo, julio de 1985.

53. John R. Hicks, Critical Essays in Monetary Theory, Oxford: Oxford University Press, 1967.
54. Claudio González-Vega, Marco A. González, y Ronulfo Jimenez, Cuánto Cuesta un Préstamo Agropecuario? Características de la Oferta de Crédito y Costos de Endeudamiento en Costa Rica, San José: La Academia de Centro América, 1984.
55. Inter-American Development Bank, "Summary of the Evaluations of Global Agricultural Credit Programs", documento sin publicar, Febrero 1984.
56. Ibid.
57. Carlos E. Cuevas y Douglas H. Graham, "The Importance of Transaction Costs in Domestic Resource Mobilization and Credit Allocation," Conference on Financial Crisis, Foreign Assistance, and Domestic Resource Mobilization in the Caribbean Basin; Columbus, Ohio, mayo de 1984 y Carlos Cuevas y Douglas H. Graham, "Loan Targeting and Financial Intermediation Costs in Honduras," The Allied Social Science Association Meetings, San Francisco, California, diciembre de 1983.
58. Douglas H. Graham y Carlos E. Cuevas, "Lending Costs and Rural Development in an LDC Setting: Is Cheap Credit Really Cheap?," Savings and Development, 1984.
59. Carlos E. Cuevas y Douglas H. Graham, "Políticas de Tasas de Interés y Costos de Endeudamiento en los Mercados Financieros Rurales," Studies in Rural Finance, The Ohio State University, 1982.
60. Jerry R. Ladman, "Loan-Transactions Costs, Credit Rationing, and Market Structure: The Case of Bolivia", en Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds., Undermining Rural Development with Cheap Credit, cit.
61. Claudio González-Vega, "Credit-Rationing Behavior of Agricultural Lenders: The Iron Law of Interest-Rate Restrictions", cit.
62. Claudio González-Vega, Invierno: Innovation in Credit and in Rural Development, Washington, D.C.: AID, Development Support Bureau, Occasional Paper Series, 1979.
63. Para una excepción, véase Claudio González-Vega y James E. Zinser, "Regulated and Non-Regulated Financial and Foreign Exchange Markets and Income Inequality in the Dominican Republic", en Michael Connolly y Claudio González-Vega, eds., Economic Reform and Stabilization in Latin America, cit.

64. Juergen U. Holst, "The Role of Informal Financial Institutions in the Mobilization of Savings", Dennis Kessler y Pierre-Antoine Ullmo, eds., Savings and Development, Paris: Economica, 1985, y Hans J. Mittendorf, "Movilización del Ahorro para el Desarrollo Agrícola y Rural en Africa", III International Symposium on the Mobilization of Personal Savings in Developing Countries, Yaounde, Cameroon, diciembre de 1984.